

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 17520060153109

UDC _____

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

香港证券市场对我国内地跨境上市公司 约束的有效性研究

——来自中国 A 股市场和 H 股市场监管效果的经验证据

**A Study on the Bonding Effectiveness of Hong Kong
Securities Market on Mainland Cross-listing Companies:
Empirical Evidence of Regulation Effects from A-share
Market and H-share Market**

廖 涵 平

指导教师姓名: 冯 淑 萍 教授

专 业 名 称: 会 计 学

论文提交日期: 2 0 0 9 年 4 月

论文答辩日期: 2 0 0 9 年 月

学位授予日期: 2 0 0 9 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2009 年 6 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

摘 要

近年来,关于公司跨境上市行为的研究取得了重要进展,出现了若干从公司治理角度研究跨境上市这一资本市场行为的成果。有些学者试图以约束假说作为这类研究的理论基础,但另一些学者则发现境外证券市场对跨境上市公司的监管并非更加有效,因而认为公司选择跨境上市意在规避注册地证券市场的监管。约束与规避假说相互竞争的关键在于公司跨境上市能否加强对投资者的保护。鉴于盈余管理的普遍存在,而投资者保护程度与盈余管理行为密切相关,本文从盈余管理的角度研究境外证券市场对跨境上市公司约束的有效性,试图为约束与规避这两个相互竞争假说之分歧提供进一步的证据。

本文在借鉴国内外相关研究的基础上,结合我国内地公司跨境上市的制度背景和香港证券市场的监管现状,采用实证研究为主、规范与实证相结合的研究方法,研究香港证券市场对我国内地跨境上市公司约束的有效性,并在此基础上深入分析具体约束机制。本文的主要研究结论如下:

第一,AH股公司的操纵性应计显著低于纯A股公司,但是AH股公司线下项目和关联销售比例与纯A股公司并不存在显著的差异。这说明香港证券市场对我国内地跨境上市公司的约束在一定程度上是有效的,但是并非全面有效。

第二,AH股公司的线下项目和关联销售比例与纯H股公司相比不存在显著差异。这说明即使香港证券市场对我国内地跨境上市公司的约束并非全面有效,但是其约束力至少与内地证券市场对其上市公司的约束力相当,规避假说不成立。

第三,AH股公司的公司治理水平高于纯A股公司,这主要体现在AH股公司董事会更加独立、董事更加勤勉、更多地设立了审计委员会以及董事长和总经理两职合一的比例更低。这说明内地公司跨境上市存在治理效应。

第四,董事会的独立性(尤其是真正的独立性)和董事的勤勉能够显著降低操纵性应计,即董事会的独立性和董事勤勉程度的差异能够有助于解释操纵性应计的差异。结论一、三、四说明内地跨境上市公司面临的治理合约约束是香港证券市场实现有效约束的具体机制之一,且治理合约约束主要通过董事会独立性和

董事的勤勉来体现。

第五, H 股报表采用国际会计准则编制对减少 A 股报表的操纵性应计有一定的作用, 但是稳健性检验没有得出一致的结论。总的来说, 会计准则合约约束的效果有限。

关键词: 跨境上市; 约束假说; 规避假说; 盈余管理; 合约约束

厦门大学博士论文摘要库

Abstract

In recent years, substantial progresses have been made in the field of research on companies' cross-listing. Some scholars attempt to explain the cross-listing phenomenon from the perspective of corporate governance and suggest bonding hypothesis, while some other scholars believe overseas securities markets do not effectively govern cross-listing companies and they suggest avoiding hypothesis. The competing point between the bonding hypothesis and avoiding hypothesis is whether companies' cross-listing can offer better investor protection. Given the pervasiveness of earnings management and closely correlation between investor protection and earnings management, the dissertation examines whether overseas securities markets bind cross-listing companies effectively from the perspective of earnings management, and provide evidence on the divergence of the two competing hypothesis.

The dissertation studies the bonding effectiveness of Hong Kong securities market on mainland cross-listing companies and then the specific bonding mechanism on the basis of institutional background of mainland companies' cross-listing and the status quo of regulation of Hong Kong securities market. The main findings of the dissertation are as follows:

1. Discretionary accruals of AH-share companies are significantly lower than pure A-share companies, while items below the line and the ratio of related party sales of AH-share companies are not significantly different from pure A-share companies. This finding suggests Hong Kong securities market's bonding on mainland cross-listing companies is effective to some extent, but not completely effective.

2. Items below the line and the ratio of related party sales of AH-share companies are not significantly different from pure H-share companies. This finding suggests although Hong Kong securities market's bonding on mainland cross-listing companies is not completely effective, it at least has the same power as mainland securities market. So avoiding hypothesis is not supported.

3. Compared to pure A-share companies, AH-share companies have better corporate governance, such as AH-share companies' boards of directors are more

independent; AH-share companies' board meetings are more frequent, which means board members devote more time to the companies; More of AH-share companies set up audit committee; Less of AH-share companies' board chairs are also the CEOs. This finding suggests mainland companies' cross-listing has governance effect.

4. Independence of board of directors (substantial independence) and diligence of board members are negatively related to the discretionary accruals, which means the independence and diligent of boards of directors can explain the difference of discretionary accruals between pure A-share companies and AH-share companies. This finding suggests governance contract bonding is an effective bonding mechanism and the independence of board of directors and diligence of board members play the key roles in governance contract bonding.

5. Adopting international accounting standards to prepare H-share financial statements can help reduce the level of discretionary accruals of A-share financial statements to some extent, but robust tests do not produce the consistent results. So the effectiveness of accounting standard contract bonding is limited.

Key Words: Cross-listing; Bonding Hypothesis; Avoiding Hypothesis;
Earnings Management; Contract Bonding

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景与动机	1
第二节 主要思路与方法	4
第三节 主要内容与框架	5
第四节 主要贡献	6
第二章 文献综述	7
第一节 相互竞争的假说与经验证据	7
一、 约束假说（Bonding Hypothesis）	8
二、 规避假说（Avoiding Hypothesis）	16
第二节 盈余管理及其经验证据	22
一、 盈余管理动机	23
二、 盈余管理方式	26
第三节 减少盈余管理的制度安排	29
第四节 本章小结	33
第三章 公司跨境上市制度背景与香港证券市场的监管现状分析	34
第一节 公司跨境上市的法律和政策背景	36
一、 内地与香港的证券监管合作制度	36
二、 内地对赴港上市公司的政策	38
第二节 公司跨境上市的动机分析	39
第三节 跨境上市公司的特征分析	42
一、 上市时间与行业分布	43
二、 境外发行规模	45
三、 财务状况	46
第四节 香港公司治理现状	47
第五节 内地与香港证券市场监管合作存在的问题分析	52

第六节 本章小结	55
第四章 香港证券市场对内地跨境上市公司约束的有效性.....	57
第一节 纯 A 股公司与 AH 股公司盈余管理差异的实证检验	57
一、 理论分析与研究假设.....	57
二、 研究设计.....	59
三、 实证结果分析.....	67
四、 研究结论.....	78
第二节 AH 股公司与纯 H 股公司盈余管理差异的实证检验	79
一、 问题的提出.....	79
二、 研究设计.....	80
三、 实证结果分析.....	81
四、 研究结论.....	90
第三节 稳健性检验	90
一、 样本自选择问题的克服.....	90
二、 配对样本检验.....	93
三、 其他稳健性测试.....	95
第四节 本章小结	95
第五章 香港证券市场有效约束内地跨境上市公司的机制分析——	
来自合约约束的经验证据	97
第一节 公司跨境上市与治理合约约束有效性的实证检验	97
一、 理论分析与研究假设.....	97
二、 研究设计.....	102
三、 实证结果分析.....	109
四、 研究结论.....	123
第二节 公司跨境上市与会计准则合约约束有效性的实证检验	123
一、 问题的提出.....	123
二、 研究设计.....	124
三、 实证结果分析.....	125

四、 研究结论.....	127
第三节 稳健性检验	130
第四节 本章小结	136
第六章 主要结论和启示	137
第一节 主要研究结论	137
第二节 政策启示	138
第三节 研究的局限和后续研究建议	139
附录一： AH 股公司概况	140
附录二： 纯 H 股公司概况	145
参考文献.....	150
后 记.....	160

厦门大学博硕士论文摘要库

Table of Contents

Chapter 1 Introduction.....	1
1.1 Background and Motivation	1
1.2 Design and Methodology	4
1.3 Structure and Tests	5
1.4 Contributions.....	6
Chapter 2 Literature Review	7
2.1 Competing Hypothesis and Their Empirical Evidence	7
2.1.1 Bonding Hypothesis.....	8
2.1.2. Avoiding Hypothesis	16
2.2 Earnings Management and Its Empirical Evidence	22
2.2.1 The Motivation of Earnings Management	23
2.2.2 The Means of Earnings Management	26
2.3 Institutional Arrangement to Reduce Earnings Management.....	29
2.4 Summary.....	33
Chapter 3 Institutional Background of Companies' cross-listing and the Status Quo of Regulation of Hong Kong Securities Market	34
3.1 Legal and Policy Background of Companies' cross-listing	36
3.1.1 Cooperative System of Securities Regulation Set up by Mainland and Hong Kong.....	36
3.1.2 Policy for Cross-listing Companies	38
3.2 The Motivation of Cross-listing	39
3.3 The Characteristic of Cross-listing Companies.....	42
3.3.1 Listing Year and Industry Distribution.....	43
3.3.2 Size of Overseas Offering	45
3.3.3 Financial Performance	46

3.4 Corporate Governance Situation in Hong Kong.....	47
3.5 Analysis of Cooperative Regulation Problems between Mainland and Hong Kong.....	52
3.6 Summary.....	55

Chapter 4 The Bonding Effectiveness of Hong Kong Securities

Market on Mainland Cross-listing Companies..... 57

4.1 Empirical Analysis of Differences of Earnings Management between Pure A-share Companies and AH-share Companies	57
4.1.1 Theoretical Analysis and Research Hypothesis	57
4.1.2 Research Design.....	59
4.1.3 Empirical Results and Analysis	67
4.1.4 Conclusions.....	78
4.2 Empirical Analysis of Differences of Earnings Management between AH-share Companies and Pure H-share Companies	79
4.2.1 Research Question	79
4.2.2 Research Design.....	80
4.2.3 Empirical Results and Analysis	81
4.2.4 Conclusions.....	90
4.3 Robust Tests.....	90
4.3.1 Correction for Sample Self-Selection	90
4.3.2 Matched-Sample Tests	93
4.3.3 Other Robust Test.....	95
4.4 Summary.....	95

Chapter 5 Analysis of Effective Bonding Mechanism on Mainland

Cross-listing Companies: Empirical Evidence from Contract Bonding 97

5.1 Empirical Analysis of Effectiveness of Governance Contract Bonding...	97
5.1.1 Theoretical Analysis and Research Hypothesis	97

5.1.2 Research Design.....	102
5.1.3 Empirical Results and Analysis	109
5.1.4 Conclusions.....	123
5.2 Empirical Analysis of Effectiveness of Accounting Standard Contract Bonding	123
5.2.1 Research Question	123
5.2.2 Research Design.....	124
5.2.3 Empirical Results and Analysis	125
5.2.4 Conclusions.....	127
5.3 Robust Tests.....	130
5.4 Summary.....	136
Chapter 6 Conclusions and Implications.....	137
6.1 Main Conclusions.....	137
6.2 Policy Implications.....	138
6.3 Limitations and Future Research.....	139
Appendix 1 General Information of AH-share Companie	140
Appendix 2 General Information of Pure H-share Companies	145
References	150
Acknowledgements	160

厦门大学博硕士论文摘要库

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库